

大盘短期震荡无忧

年底收官宜且战且退

□长城证券 张勇

大盘国庆前后表现仍然“一枝独秀”。在国内经济数据偏冷，国际股市纷纷大幅下挫之际，上证综指继续高歌猛进，并且逼近了2400点整数关口。创业板指数更是上演“急先锋”，盘中最高探至1569.06点，距历史新高仅有2个点距离。虽然当期来看，股市震荡无所惧，但自11月份开始需保持谨慎态度，收官之战宜且战且退。

一方面，四季度经济走势不会恶化，但也不会有惊喜，股市外围经济环境呈中性。中国社科院10日在北京发布秋季报告，认为2014年中国经济增长预测为7.3%左右，比今年春季预测下调了0.1个百分点，经济增长将继续保持在合理区间内。报告同时预测，中国经济2015年增速将继续放缓至7%。由于从下半年开始，各项经济数据纷纷拐头向下，硬着陆风险重新上升。宏观调控方面继续保持稳增长政策，其中最具看点的就是房地产调控政策的实质性放松。国庆节前央行、银监会联合下发了《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，重申首套房利率下限为7折，大幅降低二套房的首付比例，并允许放行三套房以上的房贷。不仅如此，通知还提出鼓励银行通过发行MBS和期限较长的专项金融债券等筹集资金以增加贷款投放。从楼市未来走向看，除一线城市外国内主要城市均解除“限购”政策，如果银行能够给予房贷利率优惠，楼市局部回暖可以预见。当然，由于经济增速放缓，房地产行业的“黄金十年”已经过去，行业现已步入调整期，但也不会出现剧烈下跌，对经济的负面影响在政策放松的带动下将会弱化。如果房地产行业局部回暖，再加上前期出台系列微刺激措施陆续见效，宏观经济有望在四季度逐步企稳。

另一方面，A股市场7月以来表现出色，主要上涨逻辑就是经济“差”而政策“好”，市场无风险利率持续下降，在楼市不景气以及高收益理财产品风险加大背景下，股市成为了唯一的“香饽饽”，因此各路资金纷至沓来。数据显示，截至9月26日，证券市场交易结算资金余额达到11417亿元，这是该项数据自2012年4月定期公布以来首次突破1万亿元。同时，9月份投资者信心指数为70.5%，环比上升1.3%，同比上升20.5%，这是该指数连续四个月上升。但随着股市的上涨，部分成长股的泡沫也开始逐步发酵，创业板指数市盈率（TTM）已经高达61.4倍，进入到了历史峰值区域。分行业看，今年涨幅前三的计算机、国防军工和餐饮旅游板块的市盈率分别达到74.0、87.5和45.1倍。由此可见，经过几个月的大幅上涨，局部泡沫已过大，如资金推动减缓或停滞，势必引发一轮挤压泡沫的下跌过程。鉴于今年以来，题材股一直是市场的主流热点，如果题材股降温，则将会对市场的投资热情造成冲击。

从市场短期趋势判断，由于10月下旬十八届四中全会即将召开，沪港通又将启动，在此两大利好尚未兑现之前，大盘上涨的预期依旧存在，大盘仍将保持震荡攀升格局，突破2400点，乃至挑战去年高点2444点可能性较大。但如果从热点轮动的角度看，大盘蓝筹股的启动，也就是本轮行情的高潮，同时也可能是本轮行情结束的标志。

放眼年底收官之战，建议投资者在11月后且战且退，守住胜利果实。回顾近些年A股市场可以发现，每年的收官多数表现疲弱，主要与资金回笼、机构结账有关。而今年大小各类机构普遍完成任务，年底锁定收益的欲望强烈。不仅如此，年底也将进入年报业绩预告高峰期，也便是年报风险释放的主要时期，炒作过高的题材股很有可能借良年报预告释放风险。从海外市场看，美国经济良性发展，但欧洲经济有重新陷入衰退的迹象，新兴经济体也普遍表现不佳。外围股市走势偏弱短时间可能和A股绝缘，但如果连续下跌仍将会影响A股市场。

在投资策略上，建议投资者在指数冲高过程中且战且退，静待年报风险的释放。在资产配置上，可以增配防御品种，主要以医药、化工、消费为主。短期也可以关注地产、券商等，并注意逐步减持今年涨幅过大的计算机、国防军工等板块。

汤森路透全球主要股市估值和表现对比				
全球主要股指	最新收盘	涨跌(周)	动态市盈率	
道琼斯工业指数	16659.25	-2.06%	14.73	
纳斯达克指数	4378.34	-2.17%	18.55	
标准普尔500指数	1928.21	-2.02%	16.15	
英国富时100指数	6351.00	-2.71%	13.07	
法国CAC40指数	4083.40	-4.63%	13.77	
德国DAX指数	8819.33	-4.09%	12.78	
日经指数	15300.55	-2.60%	17.51	
南非约翰内斯堡综合指数	4737.92	-2.55%	9.99	
沙特阿拉伯TASI综合指数	-	-	-	
意大利 FTSE MIB指数	19156.14	-5.30%	14.95	
巴西证交所Bovespa指数	57267.53	5.00%	12.61	
印度孟买交易所S&PseX 指数	26358.45	-1.11%	16.91	
越南VNI指数	617.72	1.01%		
泰国股指	1551.59	-1.12%	15.03	
马来西亚股指	1808.88	-1.74%	16.59	
菲律宾股指	7167.35	-1.10%	20.64	
韩国综合指数	1940.92	-1.78%	11.29	
台湾加权指数	8966.44	-1.54%	13.93	
恒生指数	23088.54	0.10%	10.23	
恒生国企指数	10301.46	-0.45%	7.01	
沪深300指数	2466.79	0.64%	12.54	
上海综合指数	2374.54	0.45%	9.01	
上证B股指数	263.99	-1.56%	0.00	
深圳成分指数	8211.54	1.62%	11.40	
深圳成分B股指数	6233.73	-0.88%	9.59222	

数据密集发布窗口再临

恐高心态隐现 “新高秀”难为继

□本报记者 王威

在喜迎十月“开门红”后，股指在连续震荡攀升的过程中屡屡上演“新高秀”，成交也稳步放大，强势格局明显。但与此同时，市场获利回吐的恐高情绪也在日益升温，表现在市场上，便是股指连续在盘中迎来了跳水走势。分析人士指出，当前市场的恐高情绪一方面是由于持续刷新新高位置后，指数上方压力渐大影响，另一方面也是由于宏观经济数据密集发布窗口期再临，而造成谨慎情绪的迅速升温。考虑到经济数据无“惊”亦无“喜”的可能性较大，再加上外围市场剧烈震荡以及新股发行节奏料将加快等因素的扰动，预计本周市场料将维持强势震荡格局。

节后频演“新高秀” 恐高情绪再升温

上周A股市场延续节前“缓步上攻”走势，在国庆长假后喜迎十月“开门红”。在股指震荡攀升的过程中，“新高秀”屡屡上演，成交量也稳步放大，整体仍呈现出明显的强势格局。但就在股指不断刷新新高水平的同时，市场获利回吐的恐高心态也在日益回升，体现在指数上便是连续在盘中出现了跳水走势。

受到国庆长假期间整体消息面偏暖的提振，节后A股市场高开高走，呈现震荡攀升格局。在仅有的3个交易日内，上证综指连收2阳，并连续刷新年内新高水平，10月9日更是一度摸高至2391.35点，距2400点整数关口仅一步之遥；周五受到美股大跌的影响，没能延续上涨之势，小幅收跌，勉强守住5日均线位置；最终上证综指周K线以小阳线收盘，周涨幅为0.45%。与上证综指上周表现类似的还有创业板指，上周四一度最高冲至1569.06点，距离历史高点1571.40点仅差2点，上周累计上涨了0.87%。

除此之外，其他各主要指数也纷纷加入“新高秀”的阵容当中。其中，深证成指也于



上周五触及8260.23点，创造年内新高，周累计上涨1.62%。中小板综指和创业板综指则纷纷创造了历史新高点位8039.65点和

1706.80点。

在指数震荡上行的过程中，沪深两市的成交量也呈现稳步放大的状态，节后沪深两

■ 新三板观潮

新三板活跃度略降 两大瓶颈亟待解决

□广州证券 李艺

自8月25日新三板做市商制度正式上线以来，新三板市场经历了由白热化至活跃度渐趋冷静的过程，但总体来看，大部分挂牌企业的股票在做市制度下都有不同程度的提升。虽然做市制度对于中小企业的融资难问题存在积极作用，但目前也面临着做事成本升高以及政策熟悉度不足而导致的区域差异问题，而这些瓶颈问题的解决将有利于做市商制度更好的发展。

市场热度略降 做市成本升高

自8月25日新三板做市商制度正式上线以来，在做市商转让方式启动初期，新三板市场整体流动性得到了有效的提升，同时做市交易也作为做市股票提供了合理估价标准。但由于新三板市场的投资者门槛较高，市场热度从做市制度实施初期的白热化逐渐趋于冷静。尽管如此，大部分挂牌企业的股票在做市商制度下也都有了不同幅度提升。据大智慧数据显示，在54只采取做市转让方式的股票中，多只股票的阶段

涨幅超过了50%，总成交额达986.99万元。截至上周五收盘，亿童文教以25.41元的价格在做市股票当中排名第一，较8月25日的开盘价20.80元上涨了22.16%；而10月8日新加入做市股票“阵营”的国承瑞泰的股价也从2.15元飙升至3.85元，在交易首日便大涨79.07%。虽然当前新三板市场的热度有所降温，但做市商作为一种交易制度，它跟随着市场规模和交易量的发展，做市制度对新三板市场的积极作用需要时间来体现。

在这43家首批挂牌的企业当中，以制造业和信息技术业公司数量最多，分别为17家和15家，占首批企业的39%和35%。由于券商们愿意选择质地优异、成长性高、轻资产的企业，这类企业的股价在交易中也均有不错的涨幅，且由于股东人数少，券商们拿到的做市价格也比较优惠。但随着做市交易的推进，越来越多的优质企业不愿意低价出让股票或接受做市商们提出的价格，甚至有些企业的做市进程停滞在与券商博弈价格的阶段。由于此类企业往往具备业绩良好，成长潜力较大的特征。因此这部分挂牌企业控股股东认为以较低价格出让

股票予做市商会蒙受损失，且大多数企业都以PE/VC的价格来衡量做市价格。由此，做市成本也因此升高。

做市融资作用明显 标的地区差异大

虽然做市价格一般会有一定的优惠，但其实并不意味着挂牌企业会因此蒙受损失。且不说做市商是用真金白银来购买企业股票，且连续每周五天每天都以不低于75%有效报价时长的服务，因此选择做市制度等同于企业选择了一种免费的增值服务；且新三板企业最看重转板于A股市场，其根本原因也是为了通过资本市场的融资功能来缓解中小企业的融资难问题。而自做市商制度实施以来，新三板做市企业的估值定价和融资效果已逐渐显现，截至上周，共有44家挂牌企业披露了定增方案，其中7家企业拟向做市商定增库存股票，分别为津宇嘉信、艾录股份、凯达催化、顺达智能、太尔科技、嘉达早教和中科国信。除此之外，已经采取做市方式进行股票转让的中海阳和铜牛信息也发布了定增预案。

除此之外，做市企业的地区差异也十分明

显。截止到10月10日，在54家采取做市转让方式的企业中，北京的企业多达22家，占比41%，上海的企业有6家，江浙8家，其余企业都分部于长江以南。地区差异大的主要原因在于这些地区发展较早，经济体系成熟，工业产业发达，地方政府对企业的扶持力度大，且对金融政策的导向比较敏感。而西北地区（陕甘宁）以及新疆青海西藏等地目前没有采取做市转让方式的企业，这并不是因为这些地区没有优质企业，而是因为其对政策的不熟悉，不少企业误挂至地方股权交易中心。

但其实在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司是纳入到证监会统一监管的公众公司，从市场性质来讲，新三板和沪深交易所区别仅在于所服务的企业不同。沪深证券交易所服务的是相对成熟的企业，而新三板的定位是中小企业，后期只要符合交易所上市条件可以转至主板交易；而地方股权交易中心是由省级政府批准成立的，为中小企化化解融资难题，而新三板的几点功能是无法实现的。因此这些地区仍需要地方政府对企业的积极扶持以及正确的培育引导。

大盘短线调整压力加大

也有一定变化，医药、生物制品为代表的防御性品种涨幅居前，天津、北京国企改革等热点的资金关注度上升，而近期雾霾天气刺激环保股表现抢眼；此外，尽管投资者对小盘低价题材股炒作热情犹存，但高估值成长股走势已透露分化迹象，卫星导航、软件类品种延续升势，而移动支付、通信、云计算等高估值科技类股票则纷纷冲高回落，场内避险情绪悄然抬升。

政策利好的持续兑现依然是支撑A股市场投资者信心的主要因素，近期资源税、地方债、房贷调整以及各项产业政策继续释放利好，政策推出的节奏和力度一定程度上强化了市场对于政策支撑效应的乐观预期，同时也使得投资者此前对低迷的宏观经济反应相对冷淡。本周开始，三季度经济数据将会相继公布，预计宏观经济基本面因素或将对市场情绪形成阶段性扰动。近日IMF将中国2014年GDP增长预期由原来的7.6%下调至7.4%，此前固定资产投资连续3个月回落以及房地产开发投资连续7个月下滑，消费持续低位运行；而经济结构转型过程中，政策面也在以进退结合的方式来协调改革与经济下滑风险之间的平衡，从加速折旧引导

企业固定资产更新投资到房贷政策调整鼓励释放改善性住房需求，适度刺激投资遏制经济下行压力加大透露出管理层层稳增长的意图，同时也从侧面反映三季度经济基本面状况可能仍然不容乐观。基于此，后市投资者对经济基本面关注度存在阶段性上升的可能，场内的担忧情绪或相应增加，而多空双方分歧的加大将促使大盘反复震荡。

此外，三季报预告正在陆续公布，上市公司股价将再度接受业绩对估值的考验，目前主板市场与中小板、创业板股票估值差距较大，高估值成长股或会根据业绩表现情况对估值进行适当修正，而前期过度炒作的低价题材股估值泡沫较大，三季报披露期泡沫挤出风险需引起重视；对于蓝筹股而言，估值修复预期有望抬升，考虑到经济周期仍然处于低谷以及行业景气度因素，预计低估值板块中自身具备改革、创新、转型意图及行动的企业，股价补涨预期可能会相应上升，因此产品结构市场化转型明确的优质低估值品种应作为后期仓位布局的重点。

技术面看，节后市场盘中多次小幅跳水最终均能走稳，表明目前场内多方力量依然相

对占优，遇回调下方承接盘较为有力，从而缩小了指数调整的空间。目前来看，沪指临近2400点重要关口主动回撤也在预料之中，整体上大盘的反弹趋势并未改变，多头排列的均线系统平稳向上运行，MACD指标高位粘合，KDJ指标在超买区高位向下小幅修正，布林轨道线中轨向上平稳运行，接近上轨线位置处主动进行技术性调整；周线级别看，大盘反弹格局保持良好，目前沪指重心已突破去年5月份2350点压力位，下一阶段的重要压力位在去年年初反弹的波峰位置2400-2450点一带，经过连续三级上台阶式的反弹，在重要压力位前，指数自身也存在技术性震荡整固的需要。

操作上，预计后市震荡整理过程中多空双方分歧会再度加大，估值修复预期与转型成长的相互转化有望刺激场内热点的反复切换，个股走势面临分化，操作节奏及难度可能上升，投资者需保持理性，短线操作不宜再过于激进。前期涨幅过大的高估值题材股可考虑适当兑现收益降低仓位，改革创新、低估值及避险品种存在阶段性表现机会，而医药、消费等防御性板块短线则予以重点关注。